

智飞生物 (300122.SZ)

扣除新冠影响继续保持快速增长，持续看好公司未来发展

事件：公司发布 23 年一季报，实现营业收入 111.73 亿元，同比增长 26%；归母净利润 20.32 亿元，同比增长 6%；扣非净利润为 20.31 亿元，同比增长 7%。22 年 Q1 有新冠疫苗贡献，基数较高，扣除新冠预计 23Q1 实际收入增速更高。

公司研发管线持续推进，未来几年有望持续提供增长动力。公司研发管线中重磅产品预防性微卡和 EC 诊断试剂已获批，预计公司 2023 年有望快速放量，开启高增长之路。当前公司以 HPV 疫苗为主，自主产品占比较少，但是我们认为公司目前管线品种已形成明显梯队，2024 年开始 23 价肺炎、四价流感、二倍体狂犬等自主产品将逐渐放量，自主产品占比不断提高，后续管线品种中 15 价肺炎、四价流脑结合等品种也有望在 2-3 年内上市，不断贡献业绩增长点。另外公司研发的新冠 Omicron-Delta 嵌合疫苗国际临床试验已启动。未来几年管线产品潜力将不断释放，公司研发管线估值重塑持续进行。我们在近期报告《智飞生物在售在研品种预期差在哪里？》中，对管线产品叠加销售峰值测算，有望突破 160 亿，整个成长空间巨大，我们认为公司价值被市场严重低估。

公司销售实力愈发强劲，管线产品放量夯实基础。公司销售实力强劲，2016 年山东疫苗事件后，随着疫苗流通途径的变化，公司在原有自主团队的基础上，进一步增加销售团队配置，对终端的把控能力逐渐增强，由于疫苗的销售终端在疾控中心及以下接种点，终端较为分散，因此疫苗产品的销售对终端把控要求能力极高，公司当前强劲的销售能力，也为未来公司已上市和管线产品的放量夯实了基础。

盈利预测：暂不考虑新冠影响，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 100.17 亿元、123.51 亿元以及 145.75 亿元，同比增长 33%、23%以及 18%，对应 PE 分别为 13X、11X 以及 9X，维持“买入”评级。

风险提示：HPV 销售低于预期；产品研发进度的不确定性。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	30,652	38,264	49,465	61,462	73,892
增长率 yoy (%)	101.8	24.8	33.5	24.3	20.2
归母净利润(百万元)	10,209	7,539	10,017	12,351	14,575
增长率 yoy (%)	209.2	-26.2	32.9	23.3	18.0
EPS 最新摊薄(元/股)	6.38	4.71	6.26	7.72	9.11
净资产收益率(%)	57.8	31.1	29.9	27.7	25.2
P/E(倍)	13.0	17.6	13.2	10.7	9.1
P/B(倍)	7.5	5.5	4.0	3.0	2.3

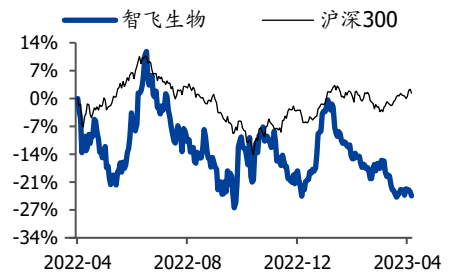
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
4月21日收盘价(元)	82.84
总市值(百万元)	132,544.00
总股本(百万股)	1,600.00
其中自由流通股(%)	57.84
30日日均成交量(百万股)	9.21

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 祁瑞

执业证书编号：S0680519060003

邮箱：qirui@gszq.com

相关研究

- 《智飞生物(300122.SZ)：扣除新冠增长强劲，“研发+销售”双轮驱动，价值被严重低估》2023-03-21
- 《智飞生物(300122.SZ)：代理产品推广协议续签，继续看好公司未来发展》2023-01-30
- 《智飞生物(300122.SZ)：新冠疫苗研发全力推进，持续看好公司发展》2022-11-21



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	24754	31413	45533	55920	73681
现金	4308	2622	10192	11416	21918
应收票据及应收账款	12868	20614	22669	31111	33545
其他应收款	7	8	11	13	16
预付账款	186	103	270	194	364
存货	7385	8020	12345	13141	17792
其他流动资产	1	45	45	45	45
非流动资产	5294	6590	8000	9529	11126
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1719	2819	3949	5191	6506
无形资产	787	1056	1166	1284	1414
其他非流动资产	2788	2715	2886	3053	3206
资产总计	30047	38004	53533	65449	84806
流动负债	11871	13230	18926	19774	25855
短期借款	569	1785	1785	1785	1785
应付票据及应付账款	9178	9807	15291	16117	22003
其他流动负债	2124	1638	1850	1872	2067
非流动负债	519	538	513	490	466
长期借款	236	211	186	163	139
其他非流动负债	283	327	327	327	327
负债合计	12390	13768	19439	20264	26322
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1600	1600	2400	2400	2400
资本公积	208	208	48	48	48
留存收益	15849	22428	31380	42417	55441
归属母公司股东权益	17657	24236	34093	45185	58485
负债和股东权益	30047	38004	53533	65449	84806

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	8508	1989	9468	4473	13969
净利润	10209	7539	10017	12351	14575
折旧摊销	385	321	321	443	582
财务费用	22	14	15	-6	-7
投资损失	20	0	5	6	8
营运资金变动	-2464	-6410	-890	-8321	-1185
其他经营现金流	336	525	0	0	-4
投资活动现金流	-2019	-1498	-1736	-1977	-2183
资本支出	1932	1453	1410	1529	1597
长期投资	-69	-46	0	0	0
其他投资现金流	-156	-90	-326	-449	-586
筹资活动现金流	-3590	-2173	-162	-1272	-1284
短期借款	-2305	1216	0	0	0
长期借款	236	-26	-24	-23	-23
普通股增加	0	0	800	0	0
资本公积增加	0	0	-160	0	0
其他筹资现金流	-1521	-3363	-778	-1248	-1261
现金净增加额	2889	-1664	7570	1224	10502

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	30652	38264	49465	61462	73892
营业成本	15622	25395	33572	42012	50990
营业税金及附加	135	177	228	283	340
营业费用	1835	2235	2706	3257	3865
管理费用	300	374	425	522	621
研发费用	553	854	1019	1229	1374
财务费用	22	14	15	-6	-7
资产减值损失	-93	-109	0	0	0
其他收益	103	75	100	120	120
公允价值变动收益	14	0	0	0	4
投资净收益	-20	0	-5	-6	-8
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	12000	8758	11596	14278	16825
营业外收入	0	1	10	11	10
营业外支出	69	41	39	40	40
利润总额	11931	8718	11567	14249	16795
所得税	1723	1179	1550	1898	2220
净利润	10209	7539	10017	12351	14575
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	10209	7539	10017	12351	14575
EBITDA	12237	9082	11903	14686	17370
EPS (元)	6.38	4.71	6.26	7.72	9.11

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	101.8	24.8	33.5	24.3	20.2
营业利润(%)	208.1	-27.0	32.4	23.1	17.8
归属于母公司净利润(%)	209.2	-26.2	32.9	23.3	18.0
获利能力					
毛利率(%)	49.0	33.6	32.1	31.6	31.0
净利率(%)	33.3	19.7	20.3	20.1	19.7
ROE(%)	57.8	31.1	29.9	27.7	25.2
ROIC(%)	54.2	28.6	28.1	26.4	24.2
偿债能力					
资产负债率(%)	41.2	36.2	36.3	31.0	31.0
净负债比率(%)	-18.5	-1.4	-23.6	-20.5	-34.0
流动比率	2.1	2.4	2.4	2.8	2.8
速动比率	1.4	1.8	1.7	2.2	2.1
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.1	1.1	1.0	1.0
应收账款周转率	3.1	2.3	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	2.5	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	6.38	4.71	6.26	7.72	9.11
每股经营现金流(最新摊薄)	5.32	1.24	5.92	2.80	8.73
每股净资产(最新摊薄)	11.04	15.15	20.91	27.84	36.15
估值比率					
P/E	13.0	17.6	13.2	10.7	9.1
P/B	7.5	5.5	4.0	3.0	2.3
EV/EBITDA	16.0	21.9	16.0	12.9	10.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com